

Owner Buy-Out

Nachfolgeregelung bei mittelständischen Unternehmern

Eine gemeinsame Holding mit dem industriellen Finanzpartner

**HARALD LINK
ERIK DOERGES**

FRANKFURT. Mittelständische Unternehmer ohne direkte Nachfolger aus der eigenen Familie verdrängen das Thema häufig und gern mit dem Hinweis, sie seien mit ihrem Tagesgeschäft doch allzusehr ausgelastet. Früher oder später wird die Beantwortung der Frage nach dem weiteren Schicksal des Unternehmens jedoch unausweichlich.

In der Regel wird ein industrieller Erwerber Wert darauf legen, daß der bisherige Eigentümer zumindest für einen Übergangszeitraum von vielleicht zwei Jahren weiterhin zur Verfügung steht, damit die Unternehmenskontinuität auch in der Führungsinstanz gewahrt bleibt.

Als Folge einer Ausweitung der Berichtspflichten, einer Änderung der Entscheidungswege sowie der andersartigen „Kultur“ im Rahmen eines Konzernverbundes insgesamt – die dem mittelständischen Denken häufig diametral entgegentläuft – können hierdurch für den Veräußerer und seine Mitarbeiter jedoch erhebliche Probleme entstehen.

Wie mag die Alternative zur Veräußerung an einen strategischen Käufer aus dem industriellen Bereich aussehen? Vor allem für Eigentümer erfolgreicher Produktionsunternehmen mit einer stabilen Marktposition und ausgereifter Produktpalette könnte eine „intelligente“ Lösung der Nachfolgeproblematik im „Owner Buy-Out“-Modell bestehen, das seit Jahren im anglo-amerikanischen

Raum und in zunehmendem Maße auch in Deutschland erfolgreich praktiziert wird.

Bei einem „Owner Buy-Out“ wird das Unternehmen an eine neugegründete Holdinggesellschaft („Erwerber-GmbH“) verkauft, an der sich der Alteigentümer erneut mit einer Minderheit (zum Beispiel 25 Prozent der Geschäftsanteile) beteiligt.

Die Mehrheitsanteile (zum Beispiel 75 Prozent) an der Erwerber-GmbH zeichnet dagegen ein professioneller Finanzinvestor (institutioneller Beteiligungsfonds). Dieser ist generell nicht an kurzfristiger Rendite und laufender Ausschüttung, sondern vielmehr an einer Steigerung des Unternehmenswertes beziehungsweise einem Kapitalgewinn zu einem späteren Zeitpunkt interessiert.

Dazu folgendes Beispiel: Der Verkaufserlös für den Altgesellschafter beträgt 30 Millionen DM, der Wert des Betriebsvermögens 10 Millionen. Aus dem Veräußerungsgewinn von 20 Millionen DM bleibt nach 26,5 Prozent Steuerbelastung ($\frac{1}{2}$ Steuersatz) ein Nettoerlös von 14,7 Millionen DM.

Der Alteigentümer gründet nun gemeinsam mit dem institutionellen Finanzpartner eine neue Holdinggesellschaft, die den Kaufpreis aus 12 Millionen Eigenkapital (Altgesellschafter + Finanzinvestor) und 18 Millionen DM Fremdkapital (Kreditinstitute) finanziert.

Der Altgesellschafter zeichnet 25 Prozent (3 Millionen DM) des Eigenkapitals bei der neuen Holdinggesellschaft. Nach fünf bis sieben Jahren wird diese wiederum

an Dritte verkauft oder an die Börse gebracht, wobei ein Verkaufserlös von vielleicht 60 Millionen DM erzielt wird. Da der Alteigentümer hieran zu einem Viertel (15 Millionen) beteiligt ist, beträgt sein Veräußerungsgewinn (nach Abzug des Eigenkapitalanteils von 3 Millionen DM) 12 Millionen DM.

Dieser ist steuerfrei, da innerhalb der letzten fünf Jahre nicht mehr als 25 Prozent der Anteile gehalten und diese nicht unentgeltlich erworben wurden (Paragraph 17 EStG). Der Gesamtgewinn aus dem Verkauf des Unternehmens beträgt somit 26,7 Millionen DM nach Steuern.

Ein wesentlicher Vorteil beim „Owner Buy-Out“ ergibt sich zunächst einmal dadurch, daß der mittelständische Unternehmer frühzeitig seine Nachfolge regelt und dabei sein Vermögen sukzessive aus der Unternehmens- in die Privatsphäre überführen kann. Durch Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an der neuen Holdinggesellschaft partizipiert der Altgesellschafter gleichzeitig an der künftigen Wertsteigerung des Unternehmens – und zwar steuerfrei.

Weiter ist von Bedeutung, daß der „Verkaufsprozeß“ bei einer Veräußerung an einen institutionellen Finanzpartner häufig besser kontrollierbar verläuft als bei Übernahmeverhandlungen mit einem strategischen Käufer aus dem Konzernbereich. Auch wird der neue Finanzpartner von Anfang an um eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit dem Verkäufer bemüht sein, da von einem harmonischen Zusammenwirken der weiteren Erfolg des gemeinsamen neu-

en Unternehmens entscheidend abhängt. Der institutionelle Finanzpartner wird sich nicht in das operative Tagesgeschäft einmischen, sondern lediglich bei grundsätzlichen Fragen im Beirat mitentscheiden. Außerdem wird er die künftige Entwicklung der gemeinsamen Holdinggesellschaft durch die ganze Breite seiner Ressourcen (zum Beispiel weitreichendes Informations- und Kontaktnetz, Erfahrungen mit einer eventuell geplanten Börseneinführung zu einem späteren Zeitpunkt) unterstützen und fördern.

Auch wird der neue Finanzpartner in der Regel an einer kontinuierlichen Weiterarbeit mit den steuerlichen und juristischen Beratern sowie der Hausbank interessiert sein, die im Falle der Veräußerung an einen industriellen Käufer aus dem Konzernbereich häufig ausgetauscht werden.

Für den Altgesellschafter ist schließlich von Bedeutung, daß er im Rahmen der Verkaufsverhandlungen die Struktur der Erwerber-GmbH maßgeblich selbst bestimmen kann. So ist es unter Motivationsgesichtspunkten zumeist sinnvoll, die leitenden Mitarbeiter ebenfalls am Kapital der neuen Holdinggesellschaft zu beteiligen beziehungsweise hochqualifizierte unternehmensexterne Führungskräfte entsprechend einzubinden. Hierdurch entsteht ein zusätzlicher Motivationsschub, ohne die finanziellen Möglichkeiten dieses Personenkreises zu überspannen.

Die Autoren dieses Beitrages, Diplom-Kaufmann Harald Link und Diplom-Kaufmann Erik Doerges, sind Unternehmensberater bei Link & Partner Mergers & Acquisitions, Hamburg.

Blick durch die Wirtschaft, 29. 11. 1996